

Konjunktur und Strategie

27. August 2026

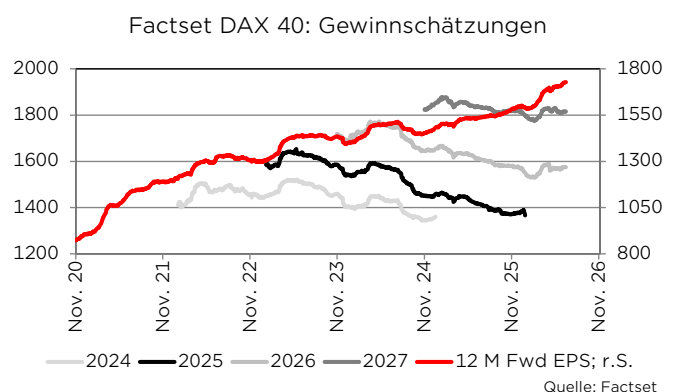
Kurszielerhöhung für den DAX: Wieso, weshalb, warum?

Schaut man auf Deutschland, dominieren meist negative Nachrichten und Skepsis. Hohe Energiekosten, struktureller Reformbedarf und eine schwächelnde Industrie sorgen regelmäßig für Negativschlagzeilen. Positive Entwicklungen wie die jüngsten BIP-Wachstumsraten, die Erholung des Ifo-Index oder die hohen Auftragsbestände der Unternehmen infolge steigender Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur finden dagegen wenig Beachtung. Dennoch hat der DAX die Marke von 26.000 Punkten hinter sich gelassen und damit unsere Jahresendprognose bereits erreicht. Grund genug, sich mit den weiteren Perspektiven für den Aktienmarkt zu beschäftigen.

Eine starke Berichtssaison

Die Berichtssaison für das zweite Quartal war eine der besten der vergangenen Jahrzehnte. Diese Aussage gilt vor allem für die USA, wo die Gewinne im S&P 500 rund 50 Prozent über dem Niveau des zweiten Quartals 2025 liegen. Zwar ist dieser starke Zuwachs durch Bewertungseffekte bei den Quartalsgewinnen von Alphabet und Amazon, die nicht auf das operative Geschäft zurückzuführen sind, verzerrt. Doch selbst wenn man diesen Einfluss korrigiert, liegt der Gewinnzuwachs im zweiten Quartal bei etwa 30 Prozent. Die europäischen Indizes können hier nicht ganz mithalten, aber im Stoxx 600 sind die Gewinne im zweiten Quartal 2026 ebenfalls um fast 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr angestiegen. In Eu-

ropa verzeichnete der Energiesektor die größten Gewinnzuwächse, wobei auch Banken, Versicherungen und Industrieunternehmen gute Zahlen berichteten. So sorgt der anhaltende Modernisierungsbedarf der europäischen Streitkräfte für hohe Umsatz- und Gewinnzuwächse im Verteidigungssektor. Auch in Europa macht sich der KI-Boom bei Zulieferunternehmen positiv bemerkbar, wenngleich der Technologiesektor im Unterschied zu den USA eine geringere Bedeutung für den Gesamtmarkt hat. Für den Stoxx 600 wird deshalb mittlerweile ein Gewinnplus von 19 Prozent für dieses und von neun Prozent für das kommende Jahr prognostiziert.



Nach drei schwachen Jahren wird für die DAX-Unternehmen in den Jahren 2026 und 2027 ein Gewinnwachstum von jeweils 15 Prozent erwartet. Die Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate liegen mittlerweile 12 Prozent über dem Vorjahr, höhere Werte gab es in der Vergangenheit nur dann, wenn die Unternehmen eine Rezession hinter sich hatten. Mit diesen Prognosen waren die Unternehmensanalysten auch ins Jahr 2026 gestartet,

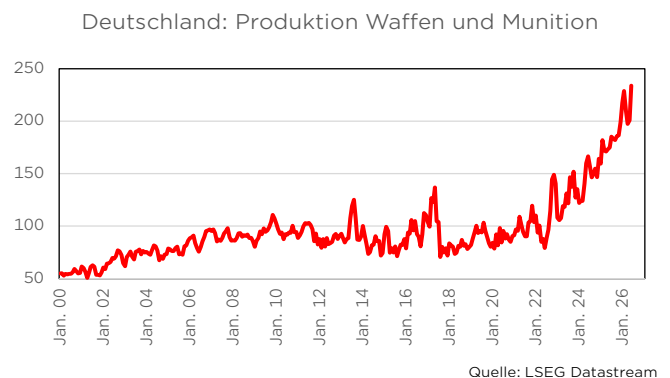
ehe der Nahostkonflikt und die damit verbundenen höheren Energiepreise und wirtschaftlichen Unsicherheiten zu einer Phase mit negativen Gewinnrevisionen führten. Doch mit den überraschend positiven Entwicklungen bei den Quartalergebnissen wurden die Prognosen zuletzt wieder angehoben. Zu den Unternehmen, denen die Analysten die stärksten Gewinnzuwächse in den kommenden beiden Jahren zutrauen, zählen unter anderem Infineon, Rheinmetall, Siemens Energy und Hochtief.

Wie Phönix aus der Asche? Erhöhung der deutschen BIP-Wachstumsprognose

Mit Blick auf die wichtigsten makroökonomischen Indikatoren war der deutschen Wirtschaft in den vergangenen Jahren ein ausgeprägtes Siechtum zu attestieren. Doch anstelle von Stagnation und Rezession zeigen die aktuellen Konjunkturdaten eine ganz andere Entwicklung: Die deutsche Wirtschaft wächst wieder! Nun muss man wegen der jüngsten BIP-Daten und den vorgenommenen Revisionen nicht gleich in Euphorie verfallen, denn nach wie vor zeigt sich, dass es in Deutschland große wirtschaftliche Probleme gibt. So machen den ehemaligen Vorzeigebereichen Automobil- und Maschinenbau der starke Wettbewerb mit China und die höheren US-Einfuhrzölle stark zu schaffen. Dennoch erhöhen wir aufgrund der aktuellen Daten unsere Prognose für das reale BIP-Wachstum in diesem Jahr von 0,8 auf 1,3 Prozent (nicht kalenderbereinigt). Dies wäre der beste Wert seit 2019. Damit dürfte sich die Diskussion um den „Kranken Mann Europas“ zumindest für den Moment erledigt haben, denn die deutsche Wirtschaft wird 2026 und 2027 ähnlich stark wachsen wie der Durchschnitt der Länder der Eurozone, vielleicht sogar etwas stärker. Denn neben dem Exportwachstum machen sich auch die schuldenfinanzierten Ausgaben des Bundes für Verteidigung und Infrastruktur positiv bemerkbar.

Weitere fundamentale Unterstützung erhalten deutsche Aktien zudem durch die aktuellen Frühindikatoren. Der Ifo-Geschäftsklimaindex hat sich im August deutlich erholt, weil die Unternehmen zufriedener mit der aktuellen Lage sind und zudem die Erwartungen deutlich optimistischer geworden sind. Das gilt sowohl für Dienstleister und Einzelhändler als auch für das Bauhauptgewerbe. Die stärkste Verbesserung verzeichnete überraschenderweise das verarbeitende Gewerbe, wo die Stimmung so gut ist wie zuletzt im Mai 2023. Dass sich die hohen

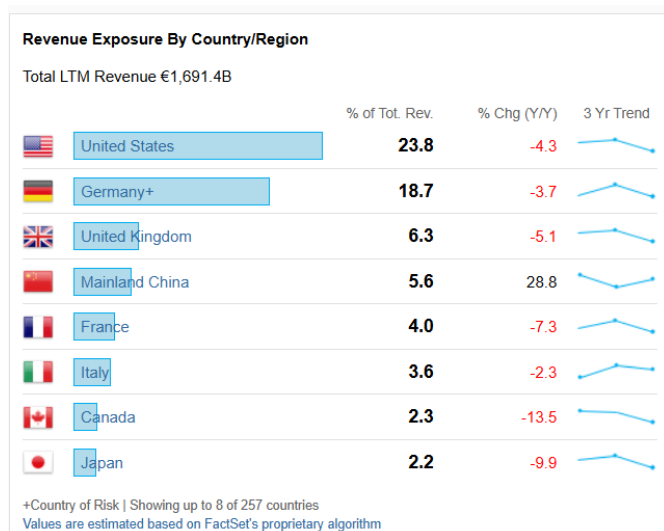
Energiepreise oder auch das Niedrigwasser am Rhein aktuell konjunkturell nicht negativ bemerkbar machen, wird sowohl durch den ZEW- als auch durch den Einkaufsmanagerindex bestätigt. Dieser zeigt, dass die deutsche Industrie das stärkste Produktionswachstum seit Januar 2022 verzeichnet, maßgeblich angetrieben von einer hohen Nachfrage aus den Bereichen KI-Infrastruktur und militärische Ausrüstung. All diese Daten deuten darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft auch im dritten Quartal leicht wachsen wird.



DAX: 27.500 Punkte sind 2026 erreichbar

Im Mai hatten wir das Kursziel für den S&P 500 von 7.700 auf 8.000 Punkte erhöht. Ausschlaggebend hierfür waren die gute Berichtssaison für das erste Quartal sowie die Erwartung, dass ein robuster privater Verbrauch und der anhaltende KI-Investitionsboom der Unternehmen die US-amerikanische Wirtschaft beflügelt. Im Juli, nachdem erkennbar war, dass die Q2-Berichtssaison für europäische Unternehmen besser als erwartet verlaufen würde, haben wir auch die Jahresendziele für den Euro Stoxx 50 auf 6.600, für den Stoxx 50 Index auf 5.600 Punkte und für den Stoxx 600 auf 680 Punkte erhöht.

Die 40 im deutschen Leitindex vertretenen Konzerne generieren den Großteil ihrer Umsätze und Gewinne im Ausland und erzielen nur rund 20 Prozent in Deutschland. Dass nicht nur Deutschland, sondern auch die USA, und der Rest der Welt die anhaltende Phase geopolitischer Unsicherheiten ohne größere makroökonomische Bremsspuren überstanden haben, ist eine sehr gute Nachricht für deutsche Unternehmen. Die Phase negativer Gewinnrevisionen für die DAX-Unternehmen sollte daher der Vergangenheit angehören, die derzeitigen Prognosen dürften sich damit als belastbar erweisen. Daher erhöhen wir unser bisheriges Jahresendziel für den DAX von 26.000 auf 27.500 Punkte.



Um ein Kursziel rechnerisch abzuleiten, benötigt man nicht nur verlässliche Gewinnschätzungen, sondern auch einen möglichst stabilen Bewertungsmultiplikator. Das üblicherweise verwendete Kurs-Gewinn-Verhältnis schwankt allerdings stark. Aktuell beträgt es beim DAX gut 15; seit dem Jahr 2003 (also nach dem Platzen der Dot-Com-Blase) lag es zwischen einem Minimum von acht und einem Maximum von 30. Unser neues Kursziel basiert auf der Annahme, dass das DAX-KGV am Jahresende dem heutigen Wert entspricht. Weicht das KGV um einen Punkt nach oben oder nach unten vom heutigen Wert ab, erhöht bzw. reduziert sich das rechnerische Kursziel um 1.815 Punkte, was dem derzeit prognostizierten DAX-Gewinn für das 2027 entspricht. Würde das DAX-KGV also auf gut 16 steigen, ergäbe sich ein Kursziel von fast 30.000 DAX-Punkten, bei einem DAX-KGV von gut 14 würde das Kursziel dagegen auf knapp 26.000 Punkte sinken.

Langfristige Aktienmarktperspektiven

Wo könnten der DAX und andere Indizes am Ende des Jahrzehnts stehen? Langfristige Aktienmarktprognosen sind immer mit einer sehr hohen Unsicherheit verbunden. Allerdings lassen sich einige Plausibilitätsüberlegungen anstellen, mit denen man sich einer Antwort nähern kann. So gehen wir davon aus, dass es bis zum Jahr 2030 zu keiner Rezession kommen wird. Setzt sich das Wirtschaftswachstum in den kommenden viereinhalb Jahren fort, dürften auch die Aktienmärkte tendenziell weiter ansteigen. Denn zu deutlichen und anhaltenden Kursrückgängen ist es in der Vergangenheit fast nur in Rezessionen gekommen.

Da die Aktienkurse vor allem von den Unternehmensgewinnen beeinflusst werden, ist das Gewinnwachstum ein entscheidender Indikator für die jährliche Wertentwicklung eines Index. Wir haben Daten für die Gewinne verschiedener Aktienindizes seit dem Jahr 2012 – und damit über einen kompletten Konjunkturzyklus – ausgewertet. Die DAX-Gewinne sind im Durchschnitt um 7,8 Prozent pro Jahr angestiegen, im Stoxx 600 stiegen sie im Mittel um 7,7 Prozent, und beim S&P 500 lag der Zuwachs bei 10,1 Prozent. Mit diesen Werten könnte man die weitere Wertentwicklung in den kommenden Jahren fortschreiben und daraus zukünftige Kursziele ableiten.

Eine andere Methode besteht darin, sich die jährliche Wertentwicklung der Indizes direkt anzuschauen, ohne den „Umweg“ über die Gewinne. Das arithmetische Mittel der DAX-Performance seit 1965 beträgt 9,2 Prozent und weicht somit nicht deutlich vom Gewinnwachstum ab. Beim Stoxx 600 beträgt der jährliche Kursgewinn seit dem Jahr 1987 9,8 Prozent, inklusive Dividendenausschüttungen. Beim S&P 500 wurde in Euro gerechnet seit 1965 im Mittel ein Wertzuwachs von 9,9 Prozent erzielt, allerdings ohne Dividenden. Mit Ausschüttungen liegt die Performance etwa zwei Prozentpunkte höher. Auch hier ist die Differenz zum Gewinnwachstum gering.

Für die langfristige Indexprognose sollte man jedoch eher den geometrischen Mittelwert der jährlichen Renditen verwenden, da dieser den Zinseszinsseffekt einer Langfristanlage berücksichtigt und damit die effektive jährliche Rendite über den gesamten Betrachtungszeitraum misst. Das arithmetische Mittel überschätzt bei schwankenden Renditen in der Regel die tatsächlich erzielte annualisierte Rendite, da es den Zinseszinsseffekt und damit die Auswirkungen zwischenzeitlicher Kurschwankungen nicht ausreichend berücksichtigt. Das geometrische Mittel der jährlichen Renditen der vergangenen 30 Jahre liegt beim DAX bei 8,3 Prozent, beim Stoxx 600 bei 7,6 Prozent und beim S&P 500 bei 8,8 Prozent (ohne Dividenden). Insofern scheint es plausibel zu sein, die jährliche Wertentwicklung eines Aktienindex mit acht Prozent fortzuschreiben, um einen Anhaltspunkt für die langfristige Indexentwicklung zu gewinnen. Unter dieser Annahme könnte der DAX bis zum Jahr 2030 auf rund 37.000 Punkte ansteigen, der Stoxx 600 auf 920 Punkte und der S&P 500 auf knapp 11.000 Punkte.

Carsten Klude

Marktdaten im Überblick

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	27.08.2026 16:02	20.08.2026 -1 Woche	24.07.2026 -1 Monat	26.05.2026 -3 Monate	26.08.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7721	1,0%	4,2%	2,7%	19,4%	12,8%
Nasdaq	26401	1,3%	5,7%	-1,0%	22,5%	13,6%
Russell 2000	3010	0,6%	2,7%	3,1%	27,6%	21,3%
DAX	26292	1,2%	4,8%	4,4%	8,9%	7,4%
MDAX	32780	3,4%	2,5%	0,2%	6,4%	7,1%
TecDAX	4075	0,2%	8,1%	0,3%	8,5%	12,5%
EuroStoxx 50	6431	0,1%	2,4%	6,0%	19,4%	11,0%
Stoxx 50	5444	-0,3%	0,3%	4,4%	19,3%	10,7%
Nikkei 225	66132	-0,1%	2,4%	1,7%	56,0%	31,4%
MSCI Welt	4972	0,5%	3,8%	2,9%	19,0%	12,2%
MSCI Welt SRI	4469	0,4%	4,0%	3,4%	18,0%	13,4%
MSCI Emerging Markets	1717	1,0%	5,5%	-0,2%	34,8%	22,3%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	124,15	25	-31	-184	-528	-342
Bobl-Future	113,65	-3	-13	-212	-374	-251
Schatz-Future	105,41	-2	0	-48	-165	-138
3 Monats Euribor	2,55	5	7	36	53	53
3M Euribor Future, Dez 2026	2,78	0	-3	9	84	67
3 Monats \$ Libor	3,85	-2	-11	17	-43	18
Fed Funds Future, Dez 2026	3,86	3	-18	8	89	80
10-jährige US Treasuries	4,66	-3	-2	17	42	52
10-jährige Bunds	3,25	2	11	30	57	43
10-jährige Staatsanl. Japan	2,89	6	13	20	128	85
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,37	-4	-10	-13	5	5
IBOXX AA, €	3,83	-2	2	28	70	50
IBOXX BBB, €	4,04	-2	1	23	61	47
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	698,45	-1,9%	-0,3%	-2,6%	28,6%	27,3%
MG Base Metal Index	586,18	2,5%	4,4%	0,2%	36,3%	13,6%
Rohöl Brent	88,90	-5,4%	-8,2%	-10,7%	32,2%	46,1%
Gold	4569,09	0,8%	12,1%	1,3%	35,1%	5,7%
Silber	68,13	0,1%	17,1%	-11,5%	76,4%	-4,4%
Aluminium	3218,10	0,8%	1,5%	-14,1%	21,8%	8,4%
Kupfer	14461,57	2,5%	5,9%	6,6%	48,3%	16,1%
Eisenerz	95,58	0,4%	-2,9%	-12,5%	-5,9%	-10,8%
Frachtraten Shanghai SCFI	3410	1,6%	11,3%	53,7%	140,9%	105,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1651	-0,3%	2,4%	0,1%	0,0%	-0,8%
EUR/ GBP	0,8573	0,0%	0,4%	-0,8%	-0,8%	-1,8%
EUR/ JPY	185,67	0,1%	-0,4%	0,2%	8,1%	0,9%
EUR/ CHF	0,9367	0,4%	0,7%	2,5%	-0,1%	0,6%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.